日本FP学会第22回大会における講演[1]
「金融行政の当面の課題と方針」
（2021年9月4日）

金融庁長官　　中島　淳一

はじめに

本日は、基調講演という機会をいただきましたこと、あらためて感謝申し上げます。日本FP学会でお話しさせていただくのは、2017年9月に行われた慶應義塾大学・日吉キャンパスでの年次大会、2019年3月に開催された大手町サンケイプラザでの会員交流会に続き、今回で3回目ということになります。

まず簡単な自己紹介をさせていただきたいと思います。私は、1985年に大蔵省に入り、銀行局を皮切りにいろいろな部門を経験してきましたが､FPに関連していると言いますか、金融教育に関わる仕事を何度か経験しています。

我が国で金融ビッグバンだと言っていたちょうど2000年ごろ、金融審議会で、今後の金融を考えるにあたっては金融教育が大変重要だという議論をして、答申に書きました。当時、具体的に誰が推進主体になるかということで、日本銀行の貯蓄広報中央委員会を金融広報中央委員会に名称を変更していただいたことや、あるいは、文部科学省と話し合ったりしたことを覚えています。

その後、2013年ごろに金融経済教育が国際的にもその必要性が叫ばれる中で、金融庁で研究会を立ち上げて、座長を吉野直行先生にお願いしたり、海外事情を伊藤宏一先生に報告していただいたりもしました。

金融庁は、事業者向きというよりも金融サービスの利用者、国民に目を向ける必要があるということで、顧客本位の業務運営というものを体系立てて進めようということになりました。私は、2017年に顧客本位の業務運営のための原則の作成及びその改訂作業にも直接かかわってきたということもあり、こうしたFP学会にも何度かお招きいただき、お話しする機会が得られたと思っています。

昨年は、総合政策局長として、金融庁全体の政策に関わりました。また、実は総合政策局は、モニタリングや検査をする部門も直接持っておりまして、顧客本位の業務運営が実際現場でどうなっているのかといったところも見てきました。今年7月からは金融庁長官として、庁内全体を見ているわけですが、やはり利用者、国民サイドに立った行政を継続していくことが、非常に大事だと思っております。

本日、ご覧いただいているレジュメの内容は、就任後の8月末に公表された金融行政方針を作成する前のもので、必ずしも行政方針に合っているわけではありませんが、基本的にはこうした中身が今年の金融庁における行政の柱になっています。言うまでもなく、コロナへの対応が一番重要ですし、デジタル化の推進、あるいは、気候変動をはじめとする

---

[1] 講演録はFP学会誌(2022年3月発行）にも掲載予定。

サステナブルファイナンスの推進、それから、資本市場の活性化、顧客本位の業務運営というものが、今年の金融行政の中核になると考えています。

この後、それぞれの政策の具体的な内容というよりは、どんな考え方で進めているのか、必ずしも資料そのものではなく、考え方についてお話をしていきたいと思っていますので、どうぞよろしくお願いいたします。

1．コロナへの対応

■ コロナの影響が長期化する中で、事業者への資金繰り支援に万全を期す。
■ ポストコロナを見据え、金融機関による経済再生のための取組みを促していく。

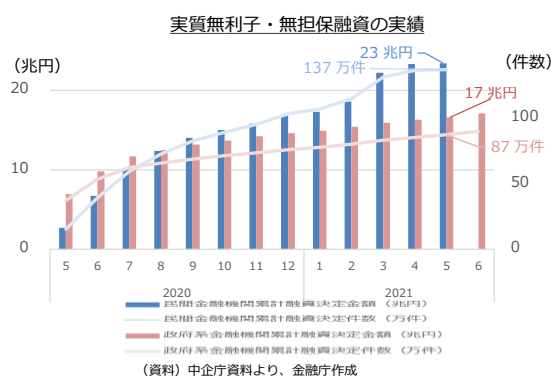
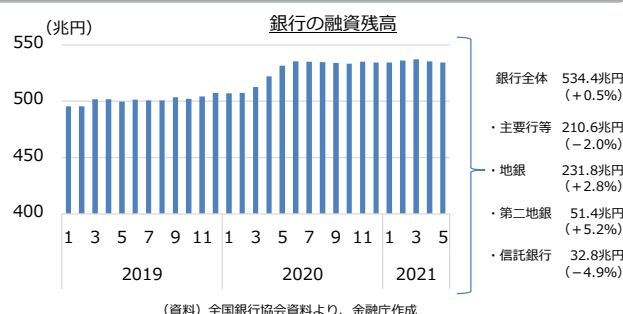
✓ **事業者ニーズに応じた資金繰り支援**

- 既往債務の条件変更
- プロパー融資
- 信用保証協会保証を活用した融資
- 政府系金融機関による実質無利子・無担保融資

✓ **経営改善・事業再生・事業転換支援等（地域の関係者と連携・協働した事業者支援）**

- 政府系金融機関による資本性劣後ローンの活用
- REVICが組成したファンドの活用
- 中小企業再生支援協議会を通じた既往債務の条件変更や事業計画策定

✓ **地域経済の活性化**

- 地域企業のための経営人材マッチングの促進
- 「事業成長担保権（仮称）」の検討

最初に、コロナの関係ですけれども、今も緊急事態宣言が続いているということで、事業者の中には、具体的には飲食業であったり宿泊業であったり、本来の営業をむしろ抑制しなければいけない、政府からも営業しないでくださいというお願いをしている業種があります。そういうところに対して、やはり金融庁としては、金融面からできる支援策というものをしっかり講じていくということが必要であり、これは政府としての責任だと考えております。

民間の金融機関に対しても資金繰り支援をお願いするとともに、公的な信用保証協会を活用したり、あるいは、政府系の金融機関を活用したりということも併せて進めています。これらについては、事業者の立場に立ってしっかり進めていくことが、今一番大きな課題になっています。

ただ、いつまでも自粛ということはありませんので、今後ワクチンの接種がある程度普及し、正常化に向かう過程では経済が再生していきます。その時に、そうした事業者に対してどういう支援をしていくのかということが、次の課題になっていくと考えています。

今回の特徴としては、東証一部にあるような大企業製造業というのは、実はそれほどコロナの影響を受けているわけではなく、むしろ中小零細企業への影響の方が大きいということです。企業の数も非常に多く、そこで従事している従業員の方も多い、そういった業種が今回このコロナの影響を非常に受けているというのが特徴だと思っています。

金融行政を担っている側からすると、大銀行というよりは地域の金融機関が事業者一つひとつに寄り添って対応していかなければなりません。さらに公的な機関とも連携していかなければならないということで、資金繰り支援をやりながら、その先を見据えた対応を地域の金融機関と共に進めているという状況となっています。

では、こうした中で金融機関自身はどうなのかということですが、昨年春、コロナが広がったころ、株式市場もかなり乱高下をして、金融システムは大丈夫かというような声もありましたが、その後、各国政府、あるいは中央銀行の政策もあって、金融市場は落ち着いているという状態です。

それから、倒産件数の方も実は足元非常に少ないということで、金融機関の経営状況は心配する必要はないと思っています。ただ、足元で、倒産件数が少ないとは言っても、将来どうなるのか、あるいは、金融市場についても、今、大幅な金融緩和が続いていますが、この先どうなっていくのか、当然のことながら金融庁としては注意深く見ていかなければならないと考えています。

2．デジタル化の推進

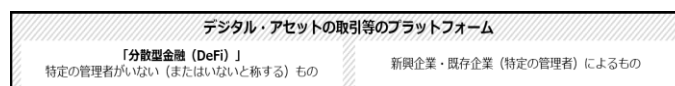
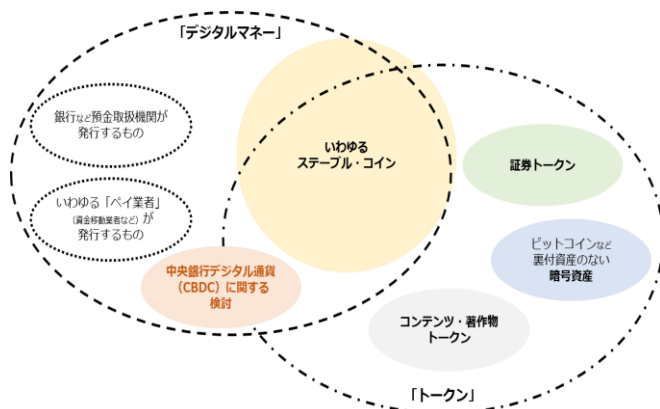
■ コロナの拡大により、社会経済全体のデジタル化が加速する中、金融分野のデジタル・イノベーションを一層推進する。

✓ **金融分野における業務・手続きの電子化**
- 企業間決済にかかるデジタル化の推進
- 書面・押印・対面手続きの見直し
- マイナンバーの活用

✓ **決済インフラの高度化**

✓ **新たな金融サービスの育成**
- 金融サービス仲介業の制度施行
- フィンテック関連ビジネスの支援

✓ **デジタル・分散型金融への対応**
- ステーブルコイン
- 中央銀行デジタル通貨（CBDC）
- 分散型金融（DeFi）

2

次に、最近のテーマであるデジタル化についてです。就任後、理系初の金融庁長官と言

われることが多いということもあり、学生時代を振り返りながら、デジタル化について少しお話をしたいと思います。

例えば、私が大学時代に勉強していたコンピュータについてですが、当時と比べて、コンピュータの基本的な仕組み、あるいは基本言語というものは変わっているわけでもありません。当時から人工知能の元になるようなニューラルネットワークという議論もありましたし、ブロックチェーンの元になるような情報理論、暗号理論というのもあったと思います。量子力学についても、そう言えば勉強したなあと思いながら最近見ております。

ただ、当時と比べて、大きく変化したと思いますのは、とにかくコンピュータの処理速度が凄まじく速くなり、扱えるデータ量というのも、今、クラウドもありますので、ほとんどいくらでもデータ量を増やすことができるようになっていることです。

また、当時はわざわざ端末が置いてあるコンピュータセンターに行ってキーボードを叩いていましたが、今はどこでも5Gの時代で、スマホでもかなりのことができますし、場所の制約もなくなりました。時間的、量的、場所、そういった制約が当時とは大きく異なって、それが今のデジタル化になっていると思います。

特に金融の分野というのは、元々が数字の分野ですので、相性は非常にいいのだろうと思います。今はアイデアさえあれば、デジタルで金融のことは実現することができるという時代になりました。そうなると、個人でアイデアのある人、それを機動的に実行できるという人が、非常に有用です。そういう意味でフィンテックの台頭があり、大手金融機関でさえも、そういうところを内製化するのではなくオープンに連携をしていく、そういう時代になっているのだろうと考えています。

そういう中で行政として何を考えているかと言いますと、やはり行政機関のデジタル化というのは遅れているなというのが実態だと思います。ちょうど発足しましたデジタル庁は、やはり民間に遅れないように、民間の足を引っ張らないようにするというのが、まず重要だと思っています。金融庁の行政についても、金融機関の方から「なぜ紙を残しているかというと、それは金融庁に報告するためだ」など、そういったことを言われないように、私どもも頂戴する報告や検査監督においてデジタル化が進むようにしていかなければいけないと考えております。

民間部門では、いろいろなことが進展していると思います。スマホひとつで、銀行、保険、証券、全てのサービスが利用できます。また、それらをビジネスとする金融サービス仲介業の根拠となる法律も施行されます。そんな時代になり、私どもとしては、デジタル化で利便性が高まるということを推し進める一方で、やはり金融庁に期待されるのは、そうはあっても利用者の保護、そこは行政として対応をしなければいけないと思っておりますし、長官になりますと、むしろそちらのほうがだんだん気になってくるというのが正直なところです。

最近の話題を少しご紹介しますと、リブラに始まったステーブルコイン、中国の中央銀行の発行するデジタル通貨・CBDCと言われるようなものの動き、あるいは、DeFiと言われる管理者のいないような金融、そういったものが最近グローバルには出現をしておりまして、それに対して法制度が追いついているのかどうか、この辺、我々も、今、有識者会議を

つくって、むしろ世界の動きの情報収集をして、必要があれば監督対応、あるいは制度整備を機動的に進めていきたいと考えております。

デジタルについてもう少し言いますと、プラスの面と共に、やはり気を付けなければいけないことがあります。例えば、コンピュータは必ず故障をしますし、プログラムに完全なものはありませんし、それから、インターネットにつながっているものでサイバー攻撃から安全な場所というのはおそらくないということです。そういったシステム障害といったものに対して必ず事前に防ぎきるというのは難しい一方で、やはり何かあった時にも利用者の被害をできるだけ最小限に抑える、あるいは、すぐに復旧をする、何か起きれば同じことを繰り返さないように原因究明をして対応していく、そういったことを繰り返していくことが、今まで以上に重要になっていくのだろうと思います。そうしないと、金融システムの信頼を失いかねません。そういった状況にもなるという、このデジタル化に伴うリスクといったことにも目を配っていかなければいけないと思っています。

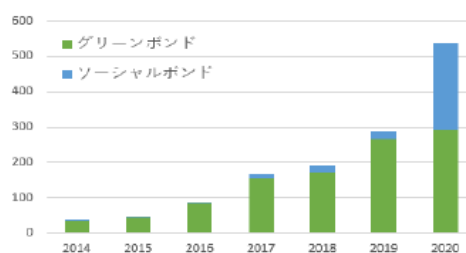
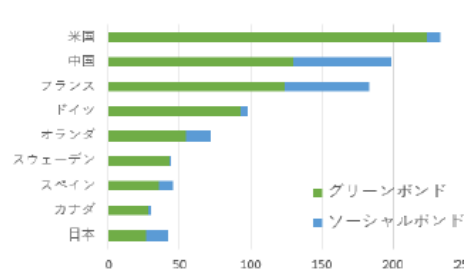
3．サステナブルファイナンスの推進

■ 持続可能な経済社会の構築に向けて、脱炭素化等に向けた企業等の取組みを支援するため、金融面の環境整備を進める。

✓ **トランジション**
- 各産業が最終的にカーボンニュートラルを実現していくトランジション（移行）を進める

✓ **企業情報開示の質と量の向上**
- TCFD等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量の充実を促す

✓ **グリーン国際金融センターの実現**
- ESG関連債について、ESG適格性を客観的に認証する枠組みを構築
- 上記認証の取得状況や発行情報等を集約する情報プラットフォームを整備

✓ **金融機関の投融資先支援と気候変動リスク管理**
- 気候変動に対応する投融資先への支援
- 気候変動リスクに関するシナリオ分析の活用
- 監督上のガイダンスの策定

（資料）Climate Bonds Initiative、金額は図表１・２共に10億米ドル

3

続いて、サステナブルファイナンスについてお話ししたいと思います。主に気候変動について少し考えていることを申し上げます。2020 年秋、菅政権が発足して、2050 年にカーボンニュートラルを実現するということになり、アメリカでもバイデン政権が発足をして、それまでとは違って、積極的にこの温暖化対策に取り組むようになりました。

また、足元で自然災害が世界的に頻発しているという中で、この脱炭素の動きというのは、ますます重要な課題になっていくと思っています。その中で、この分野はやはりヨーロッパが先行をしておりますので、それに対して日本としての立ち位置も考えていく必要

があると思っています。

レジュメに「トランジション」と書いておりますが、どういうことかと言いますと、ヨーロッパの議論の中では、気候変動に関する技術的な適格基準であるタクソノミーを策定して、グリーンかグリーンではないブラウンかというような、例えば水素自動車、電気自動車はグリーンだが、ガソリンはブラウンであるとするもので、今後グリーンなものにはお金を出すけれどもブラウンなものにはもう融資をしない、あるいは、株式投資をしないことでグリーン化を進めようという動きがでております。

日本としては、グリーンかブラウンかの二元論というよりも脱炭素という目標に向かってどういうふうに移行していくのか、その移行について、しっかり資金を回せるような、そういった環境を作っていこうということで、今、議論をしているところです。具体的には開示を促したり、あるいは、日本をグリーンの分野におけるアジアの金融ハブ、いわゆるグリーン国際金融センターみたいなものにできないかということも考えております。

最近この ESG 関連について言いますと、例えば、昨年、ESG という名前を付けた投資信託がかなり多く出されて、実際にも売れていたという状況があります。国民がグリーンに対して非常に関心を持っているということだと思う一方で、私ども、投資信託についてずっと顧客本位の業務運営をやってきたころからの流れから見ると、ちょっとテーマ型、また、新しい流行に乗ったような投資信託づくりがあるのではないかということで、今、気を付けて見ています。ESG という、ちょっと抽象的な概念でもあって、実際例えば株式であればどういう観点でそれを選んでいるのか、実際にそれが ESG につながっているのか、そういったことを運用会社でも、あるいは、販売の際にも説明できる、そんなことを進めていく必要があるのではないかと考えています。

それから、金融機関にとっては、特に主要行を中心に国際的な目もあり、かなり気候変動を意識した投融資をしなければいけないという状況にあります。もちろん金融機関は地域も含めて、こういったグリーン投資をしっかり支援をしていく必要があります。一方で、金融機関自身のリスク管理のほうもやらなければいけないということで、金融庁としてもガイダンスのようなものを策定して、ある程度わかりやすく、金融機関にとっても、あるいは外部の方から見ても対応しやすいような、そんな環境を作っていきたいと考えています。

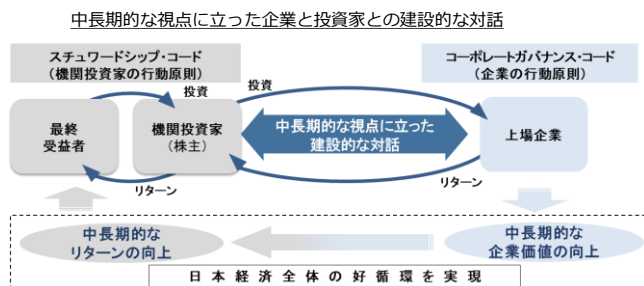
４．資本市場の活性化

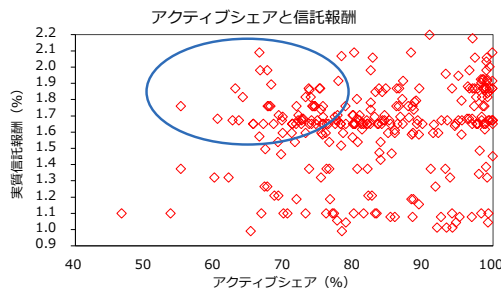
■ 経済社会の変化に対応し持続的な成長を実現するため、インベストメント・チェーン全体の機能向上に取り組む。

✓ **コーポレートガバナンス改革の推進**
- 取締役会の機能発揮、企業の中核人材の多様性の確保、サステナビリティ等の取組みを促す

✓ **資産運用の高度化**
- 資産運用会社の業務運営等の分析

  (例) クローゼット・トラッカーの問題：アクティブ運用を行うとしながら実質的にはインデックス運用に近いファンド
- 運用パフォーマンスの見える化の推進

✓ **市場制度・慣行の見直し**
- 東証の市場構造改革
- 成長資金の円滑な供給

中長期的な視点に立った企業と投資家との建設的な対話

スチュワードシップ・コード（機関投資家の行動原則）
コーポレートガバナンス・コード（企業の行動原則）
最終受益者
投資
機関投資家（株主）
投資
中長期的な視点に立った建設的な対話
上場企業
リターン
リターン
中長期的なリターンの向上
中長期的な企業価値の向上
日本経済全体の好循環を実現

4

ここから少し資本市場関係についてお話をしたいと思います。日本の資本市場の活性化、間接金融から直接金融へということについては、もう 20 年以上ずっと取り組んでいるわけですが、マクロの資金循環を見ますと、個人の現預金は基本的に減っておらず、なかなか資本市場の役割が大きくなっているとは言い難い状況にあると思っています。

基本的にはやはり個人の投資家が資本市場で投資、資産形成をすることが、その投資する人にとって、短期というよりは中長期的にリターンがきちんと返ってくるという環境を整備していくことが、地道ではありますが、一番重要ではないかと考えています。

そういう意味で、コーポレートガバナンス改革の推進をして、企業価値が中長期的にきちんと向上するような枠組みづくりをしたいと考えております。投資家のリターンの源泉になるのは、やはり企業の利益ですので、そこが増えないことには、投資家にもリターンは戻ってこないということで、企業の収益が増えるように、例えば機関投資家に企業に働きかけをきちんとしてもらうような体制を作っていきたいと思っています。

次に、資産運用の高度化につきましては、資産運用会社等とのモニタリングや対話を通じて把握した資産運用の高度化に向けた取組みの進捗状況、それらを踏まえて更なる取組みが必要と考えられる事項や資産運用ビジネス全体の課題及び当庁の対応について、昨年からこの運用関係のレポートを毎年夏に公表しております。

問題意識としては、やはり投資家にきちんとリターンが返るためには、運用する事業者がきちんとリターンをあげるということに注力をしてほしいという思いがあります。ややもすると、我が国の特徴として、資産運用会社が大手証券グループの一員であったり、大手銀行グループの一員であったりすると、短期的に売るサイド、銀行や証券会社が売りや

すい商品を作っているのではないかとみられてしまいます。

金融商品の特徴の一つとして、買う時にはこれが本当に将来上がるのか下がるのか分からないと、結果というのは、数年経って分かるということですので、売る時に売りやすいものが優先されているのではないかというようなことにならないようにしたいと考えています。そこで、金融庁としては何をチェックしているかと言いますと、実際に運用商品が売られた後にパフォーマンスが上がっているのかどうか、この運用パフォーマンスの見える化を進め、買う側にも判断ができるようにしていきたいと思っています。

運用パフォーマンスが上がれば、もちろん投資家にとって望ましいことですし、運用会社にとっても中長期的には好ましいことです。さらに言えば、運用会社が所属する金融グループにとっても好ましいことにつながると考えています。

その中で、今年のレポートの分析の一つとして、クローゼット・トラッカーというものを分析しました。ちょっと関心を引いたのでご紹介したいと思います。

一般的に投資信託には、インデックス運用またはパッシブ運用と呼ばれるものとアクティブ運用の 2 種類があります。インデックスやパッシブというのは、基本的に個別銘柄を運用会社が自ら選択するわけではなくて、そのインデックスに連動するように売り買いする、例えば日経平均との連動を目指すインデックスファンドであれば日経平均の構成銘柄と同じ銘柄を売り買いするだけですので、信託報酬が低い水準に設定をされています。一方で、アクティブ運用と言われるものは、運用者が自分でどの株式なり債券がいいのか判断をするためにある程度費用もかかるということで、信託報酬が高くなるというのが通常です。それで、実際にアクティブ運用と言われているものが、本当に個々に選別された株式が入った構成なのかと言いますと、実はアクティブファンドと言われているものの中にはインデックスとほとんど構成が似通ったものが入っているのではないかということが、我が国だけではなく海外でも分析がなされています。これをクローゼット・トラッカーの問題と言っています。本来、アクティブと言うのであれば、きちんとアクティブ運用をしているものをさすべきであって、もしインデックス運用をするのであればインデックス運用であるというふうに、そこは誤解を招かないようにしてほしいと考えています。

これ以外にも運用パフォーマンスの見える化ということで、公募投信と私募投信についてもいろいろと今ヒアリングをしていますが、さらに、こうした運用の実態につきましては、今後もモニタリングをしていきたいと考えています。

それから、市場制度・慣行の見直しということで、資料に、東証の市場構造改革と書いておりますが、来年から今の東証一部とか二部とかではなくて、東京証券取引所はプライム、スタンダード、グロースという 3 つの構成になります。金融庁の狙いとするところは、やはり投資家にとって魅力のある市場にすると、企業にとっては成長を求められるような市場にしたいということです。

具体的には、プライム市場に入るためには、流通株式の時価総額で 100 億円以上の規模が必要であるとか、プライム市場では、気候変動に関して詳細なディスクロージャーが求められます。これは、グローバルな投資家からの投資対象となるような、そんな企業に絞るというようなことを考えています。

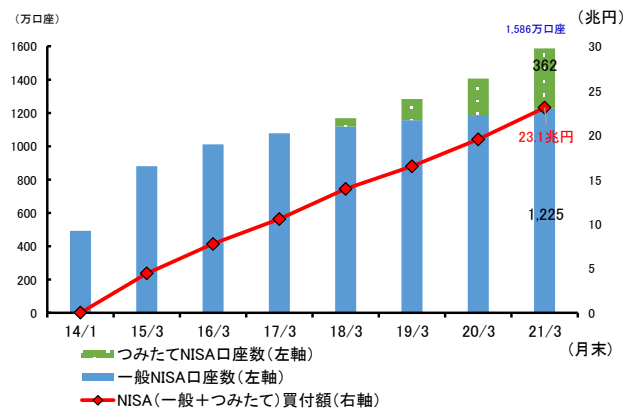
5．顧客本位の業務運営

■ 国民の安定的な資産形成の実現に向けて、顧客本位の業務運営を推進する。
■ 高齢者や外国人など、全ての利用者に寄り添った丁寧な対応を促していく。

✓ **顧客本位の業務運営**
- 金融事業者毎の取組状況を比較可能な形で公表

✓ **金融リテラシーの向上**
- 成年年齢引き下げや高校新学習指導要領を踏まえた金融経済教育の推進

✓ **つみたてNISAの普及**

✓ **全ての利用者に寄り添った丁寧な対応**
- 認知判断能力が低下した高齢者や外国人等についての顧客利便の向上とトラブル防止

（注）18/3月末以降の口座数及び買付額は、2018年1月のつみたてNISA開始に伴い、一般NISAとつみたてNISAの合計額を表示
（資料）金融庁

5

最後に、顧客本位の業務運営についてお話をしたいと思います。我が国では、なかなか預貯金から資本商品に向かわないと言われています。理由の一つとして、個人が株式や投資信託を買った後の成功体験がこれまでなかったということがあげられます。

例えば、売るサイドにおいて、目先の手数料のために回転売買をする場合、テーマ型のやや手数料の高いものを売るとします。手数料が高くても、その収益からきちんと顧客にリターンがあれば、それはそれでビジネスとして全く問題ないと思いますが、回転売買による販売手数料がある一方で、トータルで見ると顧客自身はむしろマイナスになるような業務運営だと、それは顧客の成功体験につながらないということです。それが預貯金から投資へ進まない一つの理由になっているんじゃないかということで、顧客本位の業務運営というものをここ数年進めてきております。

この顧客本位の業務運営の原則ですが、賛同する事業者は、実はもう昨年の段階で 2000 業者ぐらいになっております。多くの銀行、証券、保険、その他の金融事業者に賛同いただいているわけですが、ややもすると、賛同すると手をあげたけれども中身がよく分からないといったものもありました。元々この顧客本位の業務運営の原則は 7 つあり、それぞれに(注)も付いているのです。そこで今年の 6 月から、原則ごとにどういう対応をするのかを明確にして、提出していただくことにしました。現在、原則ごとに実際の業務方針を明らかにしたところだけを公表することにしています。そして昨日、それをホームページにアップいたしました。実際には、今、400 業者が、中身が良い悪いということではなく、きちんと原則ごとに業務運営の方針、自分たちのやることを書いているということで公表の対象にしたわけです。対象となった 400 業者には、少しでもレベルアップをしてもらって、きちんと取り組んでいるところが実際のビジネスにおいてもメリットが出るような、そんな環境を作っていきたいと考えています。

次に、金融リテラシーの向上ですが、これはまさに皆さまに期待する部分でもあります。来年からは成年年齢の引き下げ、あるいは、高校の学習指導要領の改訂もあります。より一層取り組んでいく中で、特にライフプランというものを意識した若年層からの金融教育というものを進めていきたいと考えています。

それから、つみたて NISA について申し上げます。グラフにありますように、足元で 360 万口座、始めてから 3 年少し経ちますが、結構順調に来ているのではないかと思っています。実際このつみたて NISA を始めた方、若年層、20 代、30 代、40 代の方が大層を占めています。

この 3 年間、実際に私も 2018 年から始めたのですが、昨年の春、少し含み損になりました。ただ、積み立てですので、ずっとそのまま今も持っているのですが、今は含み益になるなど、自分でも実感しながら積み立てていくということで、中長期的にはきっとプラスになるのではないかと期待しています。こうした成功体験が貯蓄から資産形成への動きにつながるということをお伝えして、より一層つみたて NISA の普及に取り組んでいきたいと考えています。

ご静聴ありがとうございました。